

投资评级：买入(维持)

物产中大(600704)

## 19年顺利收官，疫情影响整体可控

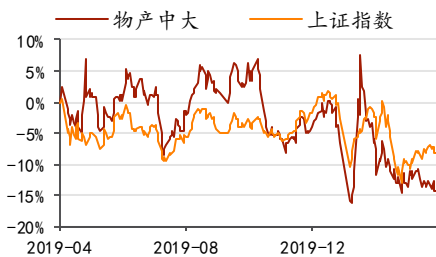
## 市场数据 2020-04-27

收盘价(元)	4.63
一年内最低/最高(元)	4.41/6.23
市盈率	9.5
市净率	1.25

## 基础数据

净资产收益率(%)	12.06
资产负债率(%)	66.2
总股本(亿股)	50.62

## 最近12月股价走势



## 联系信息

<b>虞小波</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
<b>张兴宇</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160518120001	
zhangxingyu@ctsec.com	
<b>路辛之</b>	联系人
luxz@ctsec.com	

## 相关报告

- 《物产中大(600704):子公司有望受益于浙江提振汽车消费政策》 2020-03-27
- 《物产中大(600704):现金流明显改善,浙油中心加速推进》 2019-10-29
- 《物产中大(600704):业绩稳步增长,强化供应链集成服务优势》 2019-08-27

● 公司公布 2019 年年报和 2020 年一季报。2019 年公司实现营业收入 3585 亿元 (+19%)，归母净利润 27.34 亿元 (+14%)；经营现金流 53.82 亿元 (-18%)，连续两年为正。20Q1 公司实现营业收入 693 亿元 (-4%)，归母净利润 6.10 亿元 (-33%)，经营现金流 -88.94 亿元 (19Q1 为-43.41 亿元)。

● 19 年一体两翼战略稳步推进，发展持续向好。“一体”方面，公司深入践行“流通 4.0”，供应链集成服务能力持续提升。一是集成效应稳步提升，金属、能源、化工、汽车等 4 大主营产品继续保持全国经销商前列；二是平台转型持续加快，二手车平台、救援平台、海宁经编集成服务平台等加快发展。三是进出口贸易量不断增长。“两翼”方面，金融服务和高端实业发展基础不断夯实。一是金融板块业务稳步发展，整体业绩较去年有明显提升。公司投资入股湖州银行 10% 股份，证券资管、不良资产、股权投资三大业务新增社会化资产管理规模 13.17 亿元，同比增长 30%。二是实业板块深化提质增效，德清线缆智能制造基地、桐乡 20 万吨/日污水处理等一批重大项目按进度建设。

● 疫情主要影响现金流，影响整体可控。尽管疫情后下游需求萎缩，大宗商品价格大幅波动，但公司营收和净利润同比下降幅度较小（分别为 4%、33%），体现了公司利用期货、扎根实体经济等手段对冲风险的能力。疫情对公司的影响主要在现金流上。公司 20Q1 经营现金流较差主要有两个原因：(1) 疫情不可避免拉长了交货周期；(2) 疫情后需求有所复苏，而公司自身现金仍比较充沛（货币资金 150 亿元+年授信额度 1000 亿元以上），因此提高了采购量，预付款项同比增加 70.90 亿元。我们认为疫情对公司影响整体可控，随着下游逐渐复苏以刺激消费政策出台（如浙江省提振汽车消费政策），公司利润、现金流均将好转。

● 投资建议：由于疫情影响，我们下调公司 20/21/22 年归母净利润预测至 26.05/30.52/34.24 亿元，EPS 0.51/0.60/0.68 元，对应现价 PE 9.0/7.7/6.8 倍，仍维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响需求，商品价格大幅波动，资产处置等非经波动

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	300,538	358,922	347,078	364,154	380,541
增长率	8.6%	19.4%	-3.3%	4.9%	4.5%
归属母公司股东净利润(百万)	2,397	2,734	2,605	3,052	3,424
增长率	7.3%	14.0%	-4.7%	17.1%	12.2%
每股收益(元)	0.47	0.54	0.51	0.60	0.68
市盈率(倍)	9.8	8.6	9.0	7.7	6.8

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>300,538</b>	<b>358,922</b>	<b>347,078</b>	<b>364,154</b>	<b>380,541</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	291,869	349,245	338,228	354,322	370,076	营业收入增长率	8.6%	19.4%	-3.3%	4.9%	4.5%
营业税费	263	259	243	255	266	营业利润增长率	18.5%	8.2%	-9.8%	18.7%	13.1%
销售费用	2,130	2,351	2,430	2,549	2,664	净利润增长率	7.3%	14.0%	-4.7%	17.1%	12.2%
管理费用	2,061	2,302	2,464	2,585	2,702	EBITDA 增长率	36.5%	19.7%	-16.6%	18.2%	11.6%
财务费用	1,249	897	500	500	400	EBIT 增长率	38.4%	19.9%	-27.1%	16.8%	10.2%
资产减值损失	1,051	-495	500	500	500	NOPLAT 增长率	14.4%	6.6%	-18.2%	16.8%	10.2%
加: 公允价值变动收益	-47	-173	20	20	20	投资资本增长率	29.3%	-3.3%	130.4%	-1.6%	27.5%
投资和汇兑收益	2,527	1,684	1,700	1,800	2,000	净资产增长率	10.2%	5.5%	17.1%	9.6%	9.8%
<b>营业利润</b>	<b>4,543</b>	<b>4,916</b>	<b>4,434</b>	<b>5,263</b>	<b>5,953</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	16	-16	400	400	400	毛利率	2.9%	2.7%	2.6%	2.7%	2.8%
<b>利润总额</b>	<b>4,560</b>	<b>4,900</b>	<b>4,834</b>	<b>5,663</b>	<b>6,353</b>	营业利润率	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.6%
减: 所得税	1,134	987	1,112	1,302	1,461	净利润率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
<b>净利润</b>	<b>2,397</b>	<b>2,734</b>	<b>2,605</b>	<b>3,052</b>	<b>3,424</b>	EBITDA/营业收入	2.1%	2.1%	1.8%	2.1%	2.2%
						EBIT/营业收入	1.9%	1.9%	1.4%	1.6%	1.7%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	14,427	15,460	12,825	10,268	12,203	固定资产周转天数	8	7	9	11	11
交易性金融资产	255	2,634	2,634	2,634	2,634	<b>流动营业资本周转天数</b>	-2	-2	2	2	3
应收账款	5,920	8,105	7,321	10,887	10,255	流动资产周转天数	63	58	65	62	63
应收票据	1,863	4	4,624	1,445	5,954	应收账款周转天数	8	7	8	9	10
预付账款	7,976	8,857	8,337	9,675	9,137	存货周转天数	21	19	21	21	21
存货	18,449	19,688	21,651	21,655	23,576	总资产周转天数	103	90	98	98	102
其他流动资产	5,841	6,389	6,200	6,200	6,200	投资资本周转天数	12	11	19	25	27
可供出售金融资产	3,537	-	5,000	5,000	5,000	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.0%	10.9%	8.9%	9.7%	10.1%
长期股权投资	2,233	3,381	3,881	4,081	4,581	ROA	4.0%	4.2%	3.9%	4.2%	4.4%
投资性房地产	2,613	2,443	2,643	2,843	3,043	ROIC	49.2%	40.6%	34.3%	17.4%	19.5%
固定资产	7,281	7,175	10,574	11,736	12,164	<b>费用率</b>					
在建工程	1,186	1,619	1,810	1,905	1,952	销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
无形资产	1,893	1,609	1,740	1,768	1,792	管理费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
其他非流动资产	12,579	15,969	5,851	13,380	13,288	财务费用率	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>资产总额</b>	<b>86,053</b>	<b>93,332</b>	<b>95,090</b>	<b>103,477</b>	<b>111,780</b>	三费/营业收入	1.8%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
短期债务	8,624	7,695	9,425	10,726	12,249	<b>偿债能力</b>					
应付账款	6,435	7,125	8,847	10,838	11,778	资产负债率	66.2%	67.2%	62.5%	64.4%	62.3%
应付票据	14,527	14,584	13,601	15,925	14,914	负债权益比	196.3%	204.5%	166.9%	180.8%	165.1%
其他流动负债	19,305	24,312	18,311	23,916	19,085	流动比率	1.12	1.14	1.27	1.02	1.21
长期借款	953	1,181	730	750	1,000	速动比率	0.74	0.77	0.84	0.67	0.80
其他非流动负债	7,165	7,780	9,000	9,000	12,300	利息保障倍数	4.52	7.55	9.87	11.53	15.88
<b>负债总额</b>	<b>57,009</b>	<b>62,677</b>	<b>59,914</b>	<b>71,154</b>	<b>71,326</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	5,176	5,490	6,606	7,914	9,382	DPS(元)	0.21	-	0.15	0.18	0.20
股本	4,307	5,062	5,062	5,062	5,062	分红比率	44.9%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	12,752	17,410	24,233	26,370	28,767	股息收益率	4.6%	0.0%	3.3%	3.9%	4.4%
<b>股东权益</b>	<b>29,044</b>	<b>30,655</b>	<b>35,902</b>	<b>39,347</b>	<b>43,211</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EPS(元)	0.47	0.54	0.51	0.60	0.68
净利润	3,426	3,913	2,605	3,052	3,424	BVPS(元)	4.71	4.97	5.79	6.21	6.68
加: 折旧和摊销	872	1,027	1,456	1,793	2,078	PE(X)	9.8	8.6	9.0	7.7	6.8
资产减值准备	1,051	725	500	500	500	PB(X)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
公允价值变动损失	47	173	20	20	20	P/FCF	-4.7	8.2	-2.8	2.1	-8.8
财务费用	1,124	1,068	500	500	400	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
投资收益	-2,527	-1,684	-1,700	-1,800	-2,000	EV/EBITDA	1.2	1.2	3.1	2.3	2.6
少数股东损益	1,029	1,179	1,117	1,308	1,468	CAGR(%)	8.4%	7.7%	8.2%	8.4%	7.7%
营运资金的变动	346	-2,380	622	660	-10,070	PEG	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>6,531</b>	<b>5,382</b>	<b>5,120</b>	<b>6,034</b>	<b>-4,180</b>	ROIC/WACC	9.2	7.6	6.4	3.3	3.7
投资活动产生现金流量	3,977	-1,188	-10,420	-1,720	-1,320	REP	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
融资活动产生现金流量	-10,004	-1,770	3,868	-95	3,646						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。